

Resultados trimestrais

Via Varejo
3T18: resultado misto; reduzindo nossas estimativas, mas mantendo Outperform

Os resultados da Via Varejo referentes ao 3T18 virem mistos, na nossa visão, com as vendas um pouco acima das nossas expectativas (+1,4% A/E), mas um EBITDA ajustado bem abaixo do nosso (-19,9% A/E) mesmo frente a estimativas já conservadoras. No *release* de resultados, o *management* enumerou fatores como (i) uma demanda mais fraca; (ii) um ambiente mais competitivo e (iii) a implementação do novo sistema de vendas como os principais impactos sobre o desempenho das vendas e da rentabilidade. Concordamos com a afirmação, mas ainda acreditamos que, diferentemente de outros *players*, a VVAR está um passo atrás em termos de ferramentas e formatos que atraíam o consumidor para dentro das lojas e, como consequência, tem sofrido mais com o cenário macroeconômico atual.

Nos 9M18, as vendas da VVAR cresceram 6,7% a/a, contra uma média de mercado de -2,2% a/a, de acordo com o IBGE, mostrando que as bandeiras da empresa estão, de fato, ganhando participação de mercado. É válido destacar que, embora acreditemos que a Via Varejo esteja atrasada em comparação ao Magazine Luiza e à B2W, por exemplo, a empresa parece estar no caminho certo na tentativa de melhorar suas deficiências. Durante o 3T18, um novo sistema de vendas foi implementado dentro das lojas, uma plataforma mais ágil e intuitiva que deve melhorar os procedimentos de venda através da unificação dos estoques das operações de lojas e do e-commerce, bem como da oferta de crédito digital, por exemplo. Outras iniciativas mencionadas no *release* também devem contribuir para fechar o *gap* em comparação a outros competidores, como (i) o lançamento do novo app das Casas Bahia, focado em oferecer uma melhor experiência de compra para os consumidores; (ii) o novo app para o time de lojas, focado em melhorar o seu desempenho e (iii) a parceria com a Airfox, que deve permitir a oferta de POS mobile, dentre outras soluções de pagamento.

É fato que deve levar algum tempo até que todas as iniciativas mencionadas comecem a se traduzir em um melhor desempenho de vendas e de rentabilidade. Por isso, decidimos reduzir nossas estimativas do *top line* ao *bottom line* para a performance da companhia nos próximos trimestres. Ainda assim, acreditamos que as ações da empresa estejam subvalorizadas comparado aos seus múltiplos históricos, representando, assim, um bom ponto de entrada. Nos últimos meses, diversos rumores referentes a uma possível operação de M&A entre o Carrefour e o Pão de Açúcar foram divulgados pela imprensa, pressionando a cotação de VVAR11. Além disso, nenhum comprador pareceu estar interessado em adquirir a companhia até agora.

Mesmo frente a este cenário, seguimos otimistas em relação ao *case* de investimento da Via Varejo, especialmente após o final do período eleitoral. Embora a empresa pareça estar atrasada em diversas iniciativas estratégicas, ela ainda é a maior companhia do setor de bens duráveis. Acreditamos que o ambiente macro deve melhorar após as eleições, trazendo uma maior confiança ao consumidor e beneficiando o desempenho de vendas da VVAR. Dito isto, embora nosso preço alvo para o final de 2019 tenha reduzido para R\$ 23,90 (contra R\$ 35,50 YE18), reiteramos nossa recomendação de *Outperform*. VVAR11 está sendo negociada a 4,7x EV/EBITDA 19E e 44,4x P/L 19E, de acordo com as nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 3,3x e 143,3x, respectivamente.

Highlights

R\$ milhões	3T18	3T17	a/a	9M18	a/a
Receita Líquida	6,377	6,109	4.4%	19,463	6.7%
Lojas Físicas	5,221	4,964	5.2%	15,92	7.7%
E-commerce	1,156	1,145	1.0%	3,542	2.3%
Lucro Bruto	1,864	2,003	-6.9%	5,877	1.5%
Margem Bruta (%)	29.2%	32.8%	-360 bps	30.2%	-150 bps
EBITDA Ajustado	131	395	-66.8%	848	-0.1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	2.1%	6.5%	-440 bps	4.4%	-30 bps
Lucro Líquido	(79)	46	-	24	-43%
Margem Líquida (%)	-1.2%	0.8%	-200 bps	0.1%	-30 bps
Caixa Líquido/EBITDA Ajustado	1.1x	1.3x	-	1.1x	-

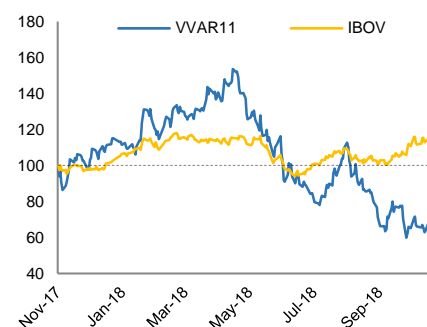
Fonte: Via Varejo e BB Investimentos

VVAR11

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	23.90
Preço da ação - 24/10/2018	15.95
Upside	49.8%

Trading data

em 24/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	6,881
Varição 1 mês	%	-2.4%
Varição UDM	%	-32.1%
Varição 2018	%	-34.7%
Min. 52 sem.	R\$	12.70
Máx. 52 sem.	R\$	32.57


Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	7,271
Dívida Líquida	R\$ milhões	3,053
Valor Acionista	R\$ milhões	10,324
Ações	# milhões	1,294
WACC	%	13.4
Crescimento perpetuidade (g)	%	3.0

Múltiplos

		2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA		4.7x	3.8x	3.1x
P/E		44.4x	24.1x	15.1x
EPS	R\$	0.54	0.99	1.59

Maria Paula Cantusio
 Sênior Analyst
paulacantusio@bb.com.br

Vendas desaceleraram pelo segundo trimestre consecutivo... O *top line* aumentou 4,4% a/a no 3T18, contra +5,1% no 2T18, chegando a R\$ 6,4 bi (+1,4% A/E). De acordo com a divulgação de resultado, as vendas vieram abaixo do esperado em decorrência de uma demanda mais fraca após a Copa do Mundo em um ambiente mais competitivo. As vendas em mesmas lojas vieram em +4,2%, 1,3 p.p. abaixo da nossa expectativa, mas ainda sim sustentável considerando a forte base comparativa de +18,6% do 3T17. As vendas no e-commerce (1P) cresceram apenas 1,0% a/a no trimestre, para R\$ 1,2 bi, e o GMV total aumentou 13,6% a/a, amparado por uma expansão de 19,5% a/a da operação de *marketplace*. Outro destaque negativo foi a queda de 1,5% a/a nas receitas com crediário, serviços, montagem e frete, seguindo o menor nível de atividade e também uma política de crédito mais restritiva.

... enquanto as margens operacionais vieram pressionadas. A margem bruta foi prejudicada pela maior competitividade do mercado, bem como pela menor penetração de serviços nas vendas totais, e reduziu em 3,6 p.p. a/a, para 29,2% (-0,4 p.p. A/E). Além disso, a implementação do novo sistema de vendas dentro das lojas e maiores investimentos em marketing focados em promover o novo app das Casas Bahia pressionaram as despesas com VG&A, levando a uma queda de 4,4 p.p. a/a na margem EBITDA ajustada, que chegou a 2,1% no trimestre (-0,7 p.p. A/E).

Bottom line piorou, mas endividamento e fluxo de caixa continuaram confortáveis. Embora as despesas financeiras líquidas tenham reduzido em 14,6% a/a, para R\$ 204 mi (-7,3% A/E), não foi suficiente para compensar a queda das margens operacionais. Assim, a companhia terminou o 3T18 com um prejuízo líquido de R\$ 79 mi (+21,0% A/E), contra um lucro líquido de R\$ 46 mi no 3T17. O nível de endividamento caiu de 1,3x no 3T17 para 1,1x caixa líquido/EBITDA no 3T18, ainda um nível bastante confortável, beneficiado pela menor queima de caixa no período. Nos 9M18, a queima de caixa livre reduziu cerca de 10,3% a/a, para R\$ 3,1 bi. Nas atividades operacionais, a queima de caixa somou R\$ 2,1 bi, uma melhora de 28,0% a/a, beneficiada por uma melhor dinâmica em fornecedores e recebíveis.

Anunciado versus Estimado

Dados financeiros						
R\$ Million	3Q18a	3Q18e	A/E	y/y	q/q	
Receita Bruta	7,249	7,147	1.4%	5.7%	-6.6%	
Receita Líquida	6,377	6,338	0.6%	4.4%	-5.5%	
Lucro Bruto	1,864	1,875	-0.6%	-6.9%	7.2%	
Despesas Operacionais	(1,750)	(1,733)	1.0%	4.5%	7.9%	
VG&A	(1,729)	(1,699)	1.8%	4.3%	10.8%	
EBIT	53	68	-22.1%	-80.4%	11.1%	
EBITDA	131	160	-18.1%	-62.1%	4.2%	
EBITDA Ajustado	161	201	-19.9%	-56.5%	-6.1%	
Resultado Financeiro Líquido	(204)	(220)	-7.3%	-14.6%	11.7%	
Lucro Líquido	(79)	(100)	21.0%	-664.3%	-30.0%	
Margem Bruta (%)	29.2%	29.6%	-40 bps	-360 bps	30 bps	
Margem EBITDA (%)	2.1%	2.5%	-40 bps	-360 bps	120 bps	
Margem EBITDA Ajustada (%)	2.5%	3.2%	-70 bps	-360 bps	-360 bps	
Margem Líquida (%)	-1.2%	-1.6%	40 bps	-140 bps	-150 bps	
SSS (Vendas em mesmas lojas)	4.2%	5.5%	-130 bps	-1,440 bps	-230 bps	

Fonte: Via Varejo e BB Investimentos

Novas Estimativas

Nas nossas novas projeções, reduzimos as estimativas do *top line* ao *bottom line* para os próximos anos, em decorrência de uma pior percepção em relação ao ambiente competitivo para a Via Varejo. Destacamos que a nossa margem bruta agora considera um menor ritmo de crescimento da operação de *marketplace*, enquanto nossa margem EBITDA foi adicionalmente pressionada pela menor alavancagem operacional, uma vez que consideramos uma desaceleração no crescimento de vendas. Nosso WACC, por sua vez, aumentou para 13,4%, de 13,1%, refletindo nossa nova metodologia que considera o diferencial de inflação entre Brasil e EUA como sendo o centro da meta de cada país e não mais a projeção de inflação para o final do ano corrente. Na nossa visão, os principais riscos relacionados ao case de investimento da Via Varejo são: (i) uma retomada no cenário macro mais lenta que o esperado; (ii) geração de caixa abaixo do esperado, prejudicando o nível de alavancagem financeira e (iii) possíveis revezes relacionados à venda da companhia.

Dados Financeiros R\$ million	2017	2018e			2019e			2020e	2021e
		Previous	Current	% Change	Previous	Current	% Change		
Receita Bruta	29,122	32,800	31,121	-5.1%	36,494	34,221	-6.2%	37,355	40,187
Crescimento (%)	9.5%	12.6%	6.9%	-570 bps	11.3%	10.0%	-130 bps	9.2%	7.6%
Lojas Físicas	23,634	26,982	25,469	-5.6%	30,269	28,229	-6.7%	30,883	33,133
E-commerce	5,488	5,818	5,653	-2.8%	6,225	5,992	-3.7%	6,472	7,054
Receita Líquida	25,690	28,934	27,453	-5.1%	32,192	30,188	-6.2%	32,952	35,450
Crescimento (%)	10.7%	12.6%	6.9%	-570 bps	11.3%	10.0%	-130 bps	9.2%	7.6%
Lucro Bruto	8,180	9,133	8,360	-8.5%	10,097	9,283	-8.1%	10,198	11,043
EBIT	1,042	1,597	937	-41.3%	1,920	1,270	-33.9%	1,620	1,986
EBITDA	1,285	1,833	1,211	-33.9%	2,184	1,561	-28.5%	1,934	2,329
EBITDA Ajustado	1,503	2,006	1,362	-32.1%	2,248	1,681	-25.2%	2,000	2,400
Lucro Líquido	195	530	119	-77.5%	749	232	-69.0%	428	682
Margem Bruta (%)	31.8%	31.6%	30.5%	-110 bps	31.4%	30.8%	-60 bps	31.0%	31.2%
Margem EBITDA (%)	5.0%	6.3%	4.4%	-190 bps	6.8%	5.2%	-160 bps	5.9%	6.6%
Margem EBITDA Ajustada (%)	5.9%	6.9%	5.0%	-190 bps	7.0%	5.6%	-140 bps	6.1%	6.8%
Margem Líquida (%)	0.8%	1.8%	0.4%	-140 bps	2.3%	0.8%	-150 bps	1.3%	1.9%

Dados Operacionais	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
# de lojas	971	1,051	1,111	1,151	1,181
SSS - lojas físicas	11.6%	5.8%	9.2%	8.0%	6.2%
E-commerce crescimento % (1P)	5.4%	3.0%	6.0%	8.0%	9.0%
Crescimento GMV	11.4%	10.8%	15.9%	17.5%	18.0%
% Marketplace	9.0%	15.5%	22.7%	28.9%	34.3%

Endividamento	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Dívida CP/ Dívida Total (%)	90.5%	90.6%	90.7%	90.8%	90.8%
Dívida CP/ Dívida Total (%) – sem CDCI	87.3%	87.3%	87.3%	87.3%	87.3%
Dívida/(Dívida+PL) (%)	58.7%	58.5%	57.8%	56.1%	53.5%
Dívida/(Dívida+PL) (%) – sem CDCI	19.9%	17.8%	15.5%	13.1%	10.6%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	(4,199)	(4,299)	(4,415)	(4,547)	(4,694)
Dívida Bruta (R\$ milhões) – sem CDCI	(733)	(660)	(594)	(534)	(481)
Dívida Líquida (R\$ milhões)	(640)	(762)	(768)	(784)	(693)
Dívida Líquida (R\$ milhões) – sem CDCI	3,559	3,537	3,647	3,763	4,001
Dívida Líquida/EBITDA	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
Dívida Líquida/EBITDA – sem CDCI	2.4	2.6	2.2	1.9	1.7

DRE	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Receita Líquida	25,690	27,453	30,188	32,952	35,450
Custo de Vendas	(17,434)	(19,025)	(20,829)	(22,671)	(24,319)
Lucro Bruto	8,180	8,360	9,283	10,198	11,043
Despesas operacionais	(6,895)	(7,149)	(7,722)	(8,264)	(8,714)
EBIT	1,042	937	1,270	1,620	1,986
Resultado Financeiro Líquido	(765)	(750)	(918)	(971)	(952)
EBITDA	1,285	1,211	1,561	1,934	2,329
EBITDA Ajustado	1,503	1,362	1,681	2,000	2,400
Lucro antes de IR	1,042	937	1,270	1,620	1,986
Lucro Líquido	195	119	232	428	682

Balanço Patrimonial

R\$ million	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Ativos	19,931	21,027	22,423	23,992	25,651
Ativo Circulante	12,319	12,980	13,949	14,928	15,927
Caixa e Equivalentes	3,559	3,537	3,647	3,763	4,001
Estoques	4,379	4,756	5,149	5,542	5,877
Ativo Não Circulante	4,867	5,159	5,469	5,797	6,144
Imobilizado	2,745	2,888	3,006	3,268	3,580
Passivo	19,931	21,027	22,423	23,992	25,651
Passivo Circulante	14,139	14,992	16,048	17,117	18,072
Passivo Não Circulante	2,833	2,985	3,148	3,321	3,506
Patrimônio Líquido	2,959	3,050	3,227	3,554	4,074

Fluxo de Caixa

R\$ million	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EBIT	1,042	937	1,270	1,620	1,986
(-) IR	(82)	(67)	(120)	(220)	(352)
(-) Custo de Desconto de Recebíveis	(404)	(383)	(471)	(500)	(500)
NOPAT	556	487	679	899	1,134
(+) D&A	243	274	290	315	344
(-) Capex	(304)	(486)	(483)	(659)	(744)
(-) Variação Capital de Giro	(214)	76	89	84	57
(=)FCFF	281	351	575	638	790

Multiples

	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EV / EBITDA	4.7	3.8	3.1
LPA	3.9%	7.2%	12.0%
P / L	0.54	0.99	1.59
ROE	1.6%	3.0%	4.7%
ROIC	44.4	24.1	15.1
P / PL	18.0%	22.7%	26.2%

Valor da Firma

R\$ milhões	7,271
VP do FCFF	4,265
VP do Valor Terminal	3,006
Dívida Líquida	3,053
Valor para os acionistas	10,324
Número de Ações	1,294
Valor justo por ação	23.90

Premissas de Valuation

WACC	13.4%
Beta	1.26
Taxa livre de risco	3.9%
Prêmio de mercado	4.6%
Risco País	2.3%
Crescimento na perpetuidade	3.0%

Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos

Análise de Sensibilidade

Preço-alvo YE19					
g/WACC	12.4%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%
2.0%	24.9	24.1	23.3	22.5	21.9
2.5%	25.4	24.4	23.6	22.8	22.1
3.0%	25.8	24.8	23.9	23.1	22.4
3.5%	26.3	25.3	24.3	23.5	22.7
4.0%	26.9	25.8	24.8	23.8	23.0

EV/EBITDA YE19					
g/WACC	12.4%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%
2.0%	4.9	4.7	4.5	4.3	4.1
2.5%	5.1	4.8	4.6	4.3	4.2
3.0%	5.2	4.9	4.7	4.4	4.2
3.5%	5.3	5.0	4.8	4.5	4.3
4.0%	5.5	5.2	4.9	4.6	4.4

Fonte: BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582